



Not Rated

주가(8/9): 6,100원

시가총액: 1,959억원



스몰캡

Analyst 김상표

02) 3787-5293

spkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (08/09)		1937.75pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	9,192원	5,333원
등락률	-33.6%	14.4%
수익률	절대	상대
1M	-3.8%	1.9%
6M	-10.1%	1.0%
1Y	-33.6%	-21.1%

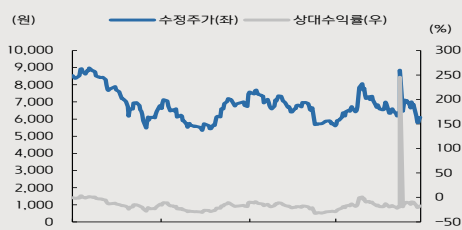
Company Data

발행주식수	32,110천주
일평균 거래량(3M)	311천주
외국인 지분율	7.99%
배당수익률(19E)	0.00%
BPS(19E)	8,757원
주요 주주	(주) 한솔홀딩스 20.26%

투자지표

(억원, IFRS)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	9,353	8,419	9,568	10,171
보고영업이익	305	156	297	423
핵심영업이익	305	156	297	423
EBITDA	564	428	550	654
세전이익	214	-139	277	494
순이익	187	-199	216	385
지배주주지분순이익	187	-200	215	383
EPS(원)	846	-904	775	1,194
증감률(%YoY)	139.3	-206.9	185.7	54.1
PER(배)	19.8	-6.9	7.9	5.1
PBR(배)	1.73	0.68	0.70	0.60
EV/EBITDA(배)	9.1	7.0	4.2	2.5
보고영업이익률(%)	3.3	1.8	3.1	4.2
핵심영업이익률(%)	3.3	1.8	3.1	4.2

Price Trend



기업코멘트

한솔테크닉스 (004710)

사업 포트폴리오 재편 통한 제2의 도약 기회



한솔테크닉스는 파워모듈 부문의 매출 호조 지속으로 2분기 실적 서프라이즈를 시현하였으며, 3분기에도 Galaxy A시리즈 판매 호조에 따른 휴대폰 EMS 매출 성장, TV 및 가전용 파워모듈 매출 성장에 힘입어 실적 개선 지속이 전망됩니다. 구조조정 중인 적자사업 비중 축소를 통해 안정적인 사업 포트폴리오 재편이 가시화된 현재 상황에서 PBR 0.7X 수준인 주가는 2015년 말 이후 가장 저평가된 구간으로 판단됩니다.

>>> 파워모듈 매출 호조 지속으로 2, 3분기 실적 개선 지속

한솔테크닉스가 발표한 2분기 잠정실적은 매출액 2,339억원 (+20.6% YoY), 영업이익 82억원 (+279% YoY, OPM 3.5%)으로 7분기만에 처음으로 영업이익률 3% 대를 돌파하며 실적 서프라이즈를 시현하였다. 휴대폰 EMS 사업이 안정적인 매출을 유지하고 있는 가운데 주요 고객사향 TV 및 가전용 파워모듈 매출액이 호조세를 보인 것이 주요 원인이었으며, LED, ESS부문의 적자 시현에도 불구하고 상반기 영업이익이 150억원으로 2018년 연간 영업이익 156억원에 근접하는 호실적을 달성했다. 3분기에도 휴대폰 EMS 및 파워모듈 매출 성장에 힘입어 최근 3년래 최대 실적 달성이 가능할 것으로 전망한다.

>>> 투자포인트: ①증설효과, ②고객사 ODM 확대, ③구조조정

한솔테크닉스의 향후 주요 투자포인트로는 우선 파워모듈 생산능력 증가를 들 수 있다. 주력 고객사의 초고해상도 신규 TV 출하량 급증으로 최근 경쟁업체 중 가장 높은 점유율을 달성하고 있는 상황에서 태국 법인의 증설이 내년 1분기에 완료될 것으로 예상되기 때문에 선두업체 지위가 더욱 강화될 전망이다. 두 번째로는 주력 고객사가 중국 시장 고전, 수익성 개선을 이유로 중국 내 생산기지 철수 및 ODM 비중 확대, 베트남 내 휴대폰 생산 비중 확대에 나설 것으로 전망됨에 따라 동사의 EMS 사업의 안정성이 한 층 배가될 수 있는 점이다. 세 번째로는 빠르면 연말까지 적자를 지속하고 있는 LED, ESS 부문에 대한 구조조정이 마무리될 수 있다는 점이며, 구조조정 완료 시 2020년 영업이익 규모 확대에 유의미한 영향을 미칠 것으로 전망된다.

>>> 사업포트폴리오 재편에 따른 저평가 매력 부각

동사의 2019년 연결실적은 구조조정 사업부문의 외형 축소에도 불구하고 매출액 9,568억원 (+13.7% YoY), 영업이익 297억원 (+90.7% YoY)의 호실적이 예상되며, 2020년에는 TV 및 가전용 파워모듈 성장 지속과 무선충전모듈(Rx) 실적 개선에 힘입어 1조원 이상의 매출 규모 회복과 수익성 개선이 가능할 것으로 전망된다. 동사의 주가는 휴대폰 EMS 사업에 대한 기대감이 한창 반영되던 2015년 말 주가 고점 대비 약 77% 하락한 상황이며, 최근 성공적인 유상증자 완료로 인해 사업 포트폴리오 재편에 추가적인 동력을 확보하였다. 2015, 2016년 평균 PBR이 1.7X 수준이었던 점을 감안하면 0.7X를 적용받고 있는 현재 구간은 중장기 관점에서 최하단 수준으로 판단한다.

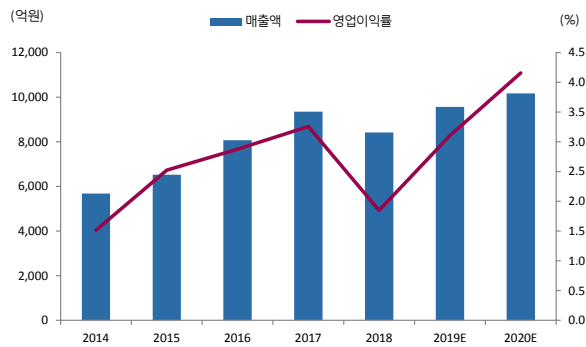
연간 실적 추이 및 전망

[단위: 억원]

투자지표	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	6,523	8,076	9,353	8,419	9,568	10,171
증감율 (% YoY)	15%	24%	16%	-10%	14%	6%
영업이익	165	232	305	156	297	423
증감율(%YoY)	91%	41%	31%	-49%	91%	42%
지배순이익	279	-476	187	-200	215	383
영업이익률(%)	2.5%	2.9%	3.3%	1.8%	3.1%	4.2%
지배순이익률(%)	4.3%	-5.9%	2.0%	-2.4%	2.2%	3.8%

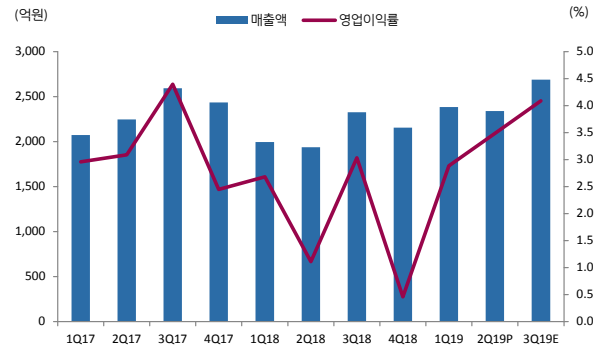
자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 실적 추이: 파워부문 호조로 OPM 3%대 회복



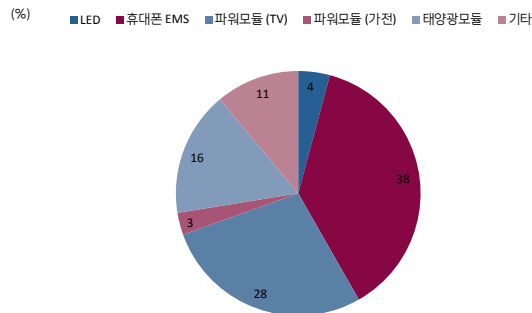
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 실적 추이: 3분기 실적 우상향 지속 전망



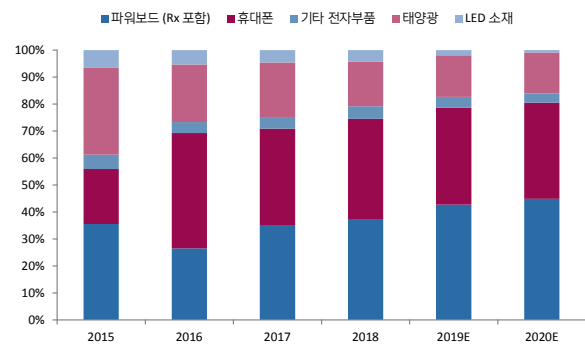
자료: 전자공시, 키움증권 추정

제품별 매출 비중 (2018년 기준)



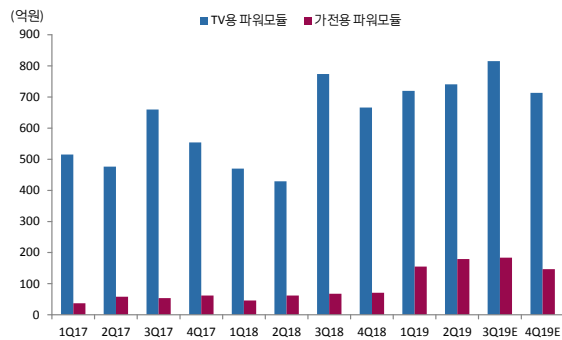
자료: 한솔테크닉스, 키움증권

사업부별 매출액 비중 추이



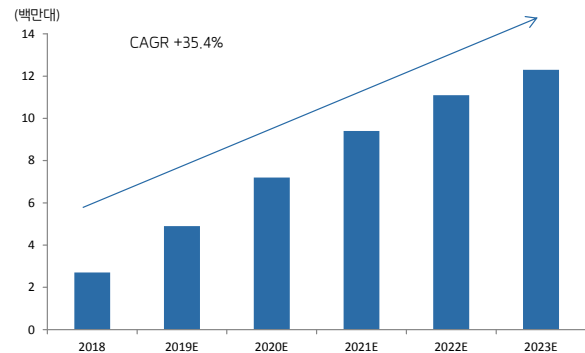
자료: 전자공시, 키움증권 추정

파워모듈 분기 매출 추이: TV 및 가전 모두 호조세



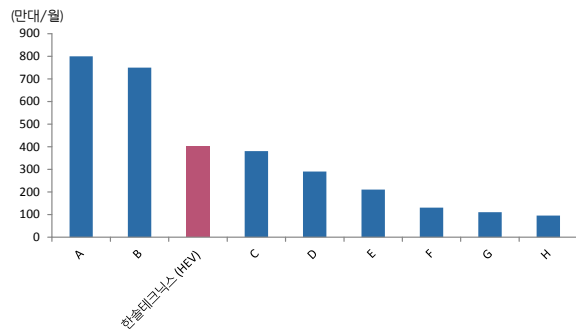
자료: 한솔테크닉스, 키움증권 추정

주력 고객사의 QLED TV 출하량 전망



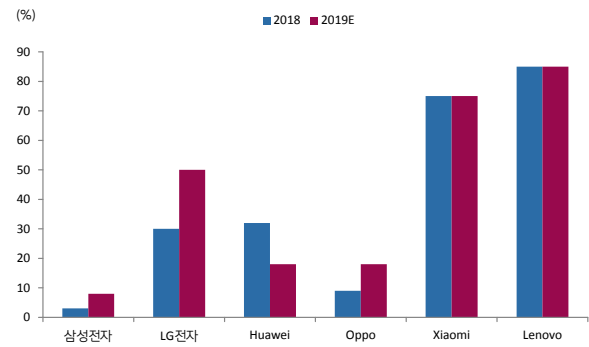
자료: 업계 자료, 키움증권

2019년 주력 고객사 글로벌 생산기지별 생산능력 현황



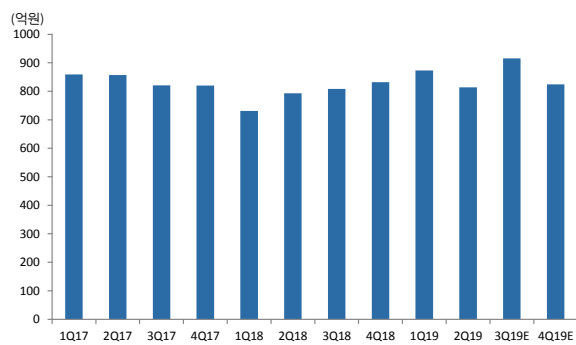
자료: 키움증권 추정

글로벌 주요 스마트폰 업체의 ODM 비율



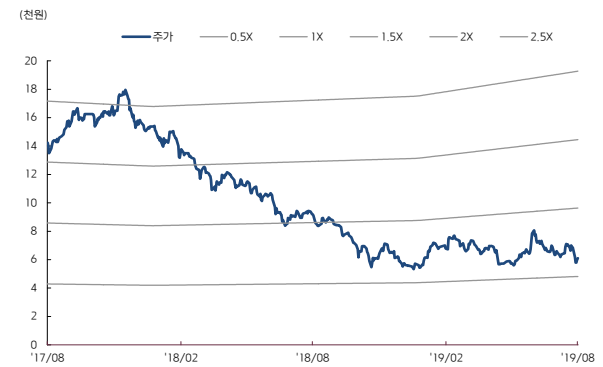
자료: 언론보도자료 재인용, 키움증권

한솔테크닉스 EMS 매출액 추이



자료: 한솔테크닉스, 키움증권 추정

한솔테크닉스 PBR Band 추이 (12M Forward)



자료: DataGuide, 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 8월 9일 현재 '한솔테크닉스 (004710)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 2019년 4월 19일 한솔테크닉스(004710)의 유상증자 주관사로 참여하였습니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/07/01~2019/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	161	95.83%
중립	7	4.17%
매도	0	0.00%